

Konjunktur-Update 1. Quartal 2023

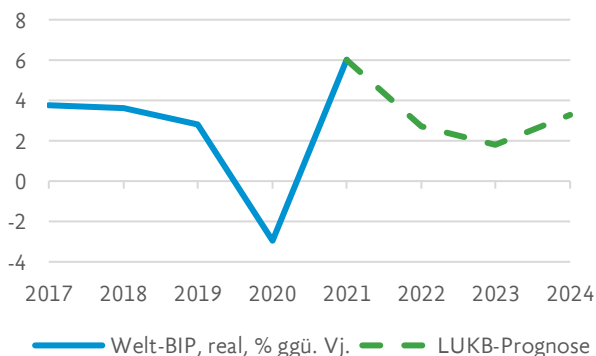
Brian Mandt, Chefökonom

Die globalen Wachstumsperspektiven haben sich weiter eingetrübt. Grund hierfür sind u.a. der anhaltende Ukraine-Krieg, die vielerorts deutlich zu hohe Inflation und die restriktive Geldpolitik der Notenbanken. Für 2023 deutet sich damit an, dass die Weltwirtschaft deutlich an Tempo verlieren wird. Im Schlepptau der Konjunkturabkühlung dürften die Teuerungsraten im Verlauf von 2023 fallen, auch wenn die Vorkrisenniveaus noch übertroffen werden. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass sich der globale Zinsanhebungszyklus 2023 seinem Ende nähert.

Weltwirtschaft verliert an Fahrt

Die globale Wirtschaft hat deutlich an Schwung verloren. So belastet der anhaltende Ukraine-Krieg vor allem die Wirtschaft Europas. Gleichzeitig reduzieren die vielerorts kräftig gestiegenen Lebenshaltungskosten die Kaufkraft der privaten Haushalte und Unternehmen. Die hohe Inflation wiederum hat die Zentralbanken in den meisten Industrieländern auf den Plan gerufen. Um die Teuerung einzudämmen, haben sie ihre Leitzinsen kräftig angehoben. Die global restriktive Geldpolitik drosselt die Wirtschaft zusätzlich.

Globale Wirtschaft verliert an Fahrt



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

Getrübtete Wachstumsaussichten für 2023

Die Wachstumsaussichten für die Weltwirtschaft für 2023 sind deutlich getrübt. Nachdem die globale Wirtschaft 2021 preisbereinigt noch um 6 % zum Vorjahr gewachsen ist, deutet sich für das laufende Jahr ein Wachstum von 2.7 % an. 2023 dürfte sich das Wachstum sogar noch weiter auf 1.8 % verlangsamen. Einhergehend mit der konjunkturellen Abschwächung sollte auch die Inflation in den meisten der von uns betrachteten Regionen und Länder im Verlauf von 2023 fallen, wenn auch auf hohen Niveaus. Für 2024 rechnen wir damit, dass die Weltwirtschaft moderat an Dynamik gewinnt. Wir erwarten dabei, dass die Inflationsraten weiter zurückkommen, die Zentralbanken ihre Zinsen sogar teilweise senken und sich die Lieferengpässe weiter auflösen.

Zinsanhebungszyklus nähert sich dem Ende

Vor dem Hintergrund einer sich abzeichnenden Konjunkturabkühlung und fallender Inflationsraten erwarten wir, dass die Notenbanken das Tempo ihrer Zinsanhebungen in den nächsten Monaten drosseln werden. Der Zinsanhebungszyklus dürfte 2023 sogar sein vorläufiges Ende finden. Trotz getrübteter konjunktureller Aussichten gehen wir aber nicht davon aus, dass die Zentralbanken das Zinsruder rasch in die andere Richtung drehen werden. Zumal sie vielfach betonten, dass sie eine kräftige Verlangsamung der Konjunktur in Kauf nehmen wollen, um die Inflationsgefahren einzudämmen.

Abwärtsrisiken weiterhin hoch

Das Risiko, dass es zu einem kräftigen Konjunkturabschwung kommt, halten wir nach wie vor für gross. Regional erachten wir dabei die wirtschaftlichen Perspektiven für den Euroraum als kritisch. Dort besteht das Hauptrisiko in einer Gasmangellage, auch wenn sich die Gasspeicher der EU in den letzten Monaten deutlich gefüllt haben. Fällt der Winter kälter aus als im Schnitt der letzten Jahre, könnten die Gasspeicher rascher aufgebraucht werden. Da Gas für Heizzwecke nur begrenzt substituiert werden kann, würde damit sogar das Risiko einer unzureichenden Gasspeicherung für den Winter 2023/2024 steigen.

Ein weiteres Risiko besteht darin, dass sich das inflationäre Umfeld verfestigt. Im Zusammenhang mit dem Ukraine-Krieg und der Null-Covid-Politik in China könnte es zudem wieder zu Lieferengpässen kommen, die sich dann auch in höheren Preisen für Materialien und Rohstoffen niederschlagen. Letztendlich würde das die Kaufkraft der Wirtschaftsteilnehmer stärker aufzehren als im Basisszenario angenommen. Verfestigen sich die Inflationserwartungen dauerhaft auf einem höheren Niveau, kann es auch zu Lohn-Preis-Spiralen kommen. In diesem Umfeld dürften die Zentralbanken ihre restriktive Geldpolitik beherzt fortsetzen und das Risiko einer wirtschaftlichen Kontraktion steigt.

Doch wir sehen auch Chancen dafür, dass sich die globale Wirtschaft 2023 besser entwickelt als von uns erwartet. Als

Auslöser hierfür würden wir vor allem eine geopolitische Entspannung sehen. So würde ein Waffenstillstand zwischen Russland und der Ukraine die Gefahr einer Eskalation verringern. Gleichzeitig könnte es zwischen den USA und China zu einer Annäherung kommen. Die Handelsbeziehungen könnten sich ein Stück weit normalisieren. Die Wirtschaft würde sich dann auch stärker entwickeln, wenn sich die Energiepreise rasch normalisieren. Dadurch würden die Kaufkraftverluste in der Schweiz und anderswo geringer ausfallen. Die Konsum- und Investitionsnachfrage könnte sich dann kräftiger entwickeln.

Schweiz verliert an Tempo

Die Schweizer Wirtschaft hat sich im Verlauf dieses Jahres robust entwickelt. Die Aussichten für die nächsten Quartale sind jedoch getrübt. Zwar rechnen wir weiterhin damit, dass sich die Binnennachfrage positiv entwickeln wird. Dämpfende Effekte gehen dabei noch von den deutlich gestiegenen Lebenshaltungskosten aus. Wirtschaftliches Ungemach droht aber vor allem von einer schwächeren Nachfrage aus dem Ausland.

Binnenwirtschaft war bis zuletzt robust

Die Schweizer Wirtschaft hat sich im Jahresverlauf robust entwickelt und das, obwohl die Rahmenbedingungen mit dem Ukraine-Krieg, anhaltenden Lieferengpässen und steigenden Lebenshaltungskosten mehr als schwierig waren. Die reale Wirtschaftsleistung (BIP) wuchs im 3. Quartal preisbereinigt um 0.2 % gegenüber dem Vorquartal. Gleichzeitig wurde der Wert für das 2. Quartal auf 0.1 % nach unten korrigiert. Positive Impulse gingen von den privaten Konsumausgaben aus, die um 0.7 % zum Vorquartal stiegen. Die Ausrüstungsinvestitionen nahmen um 2.1 %, nach 1.7 % zu. Dagegen wurden die Bauinvestitionen um 2 % reduziert. Die inländische Nachfrage steuerte damit 0.6 Prozentpunkte zum BIP bei. Auch der Aussenhandel trug positiv zum BIP-Wachstum bei (1 Prozentpunkt). Dagegen haben die Vorratsveränderungen das Wirtschaftswachstum um 1.4 Prozentpunkte reduziert

Auslandsnachfrage schwächt sich ab

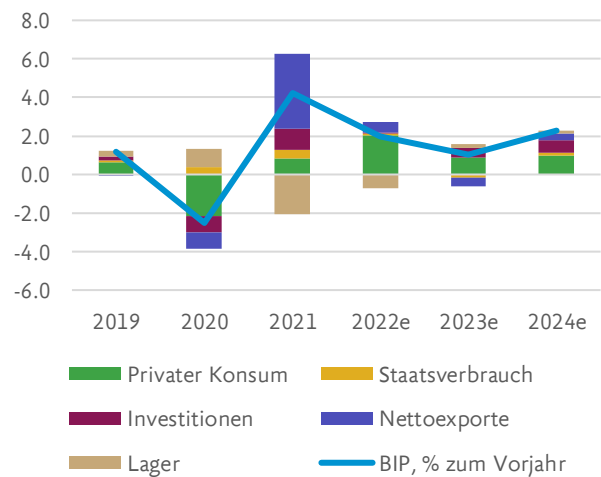
Die Wachstumsaussichten für die nächsten Quartale haben sich für die Schweizer Wirtschaft eingetrübt. Grund hierfür ist vor allem, dass sich die Konjunktur im Euroraum und in den USA abschwächen sollte, den beiden wichtigsten Handelspartnern der Schweiz. Während der Euroraum vor allem unter den negativen Folgen des Ukraine-Krieges leidet, dürften die Leitzinsanhebungen der US-Notenbank (Fed) allmählich die Inlandsnachfrage der USA dämpfen. Auch in anderen Ländern wurden die Zinszügel deutlich angezogen, um die jeweilige Wirtschaft zu bremsen. Die globale Nachfrage nach Schweizer Waren und Dienstleistungen wird damit abnehmen. Zusätzlich beeinträchtigt der starke Franken die internationale Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Exportunternehmen.

Inlandsnachfrage bleibt wichtige Stütze

Wichtige Wachstumsstütze dürfte jedoch auch in den kommenden Quartalen der private Konsum bleiben. Wir erwarten, dass dieser von einer anhaltend positiven Beschäftigungs- und Einkommensentwicklung gestützt wird. Darüber hinaus gehen wir davon aus, dass die positive Nachfrage der Unternehmen nach Ausrüstungsinvestitionen anhält. Gründe hierfür sind u.a. der höhere Bedarf an Lagerflächen, die Erweiterung der IT-Infrastruktur sowie die Automatisierung von Prozessen. Zudem investieren Unternehmen verstärkt in Techniken, um ihre Energieeffizienz zu verbessern bzw. den Energieverbrauch zu verringern. Investitionen in die Nutzung alternativer Energieformen haben durch den Ukraine-Krieg und dem damit zusammenhängenden Risiko einer Energiemangellage einen Schub erhalten.

Inlandsnachfrage bleibt Wachstumsmotor

Preisbereinigt, in % zum Vorjahr, Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten
e = LUKB Prognose



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Per Saldo erwarten wir, dass die Wirtschaft 2023 preisbereinigt um 1 % wächst, nach 2 % in diesem Jahr. Die Abwärtsrisiken sind weiterhin hoch. Insbesondere ein Konjunkturerbruch im Euroraum, dem wichtigsten Handelspartner der Schweiz, hätte für die heimische Wirtschaft spürbare negative Auswirkungen. Für 2024 rechnen wir damit, dass die Wirtschaft wieder an Fahrt gewinnt und prognostizieren einen Anstieg um 2.3 %.

Inflation nimmt allmählich ab

Die Inflationsrate blieb im November bei 3 %. Nach wie vor geht vor allem von den Energieprodukten der Hauptauftrieb auf die Konsumentenpreise aus. Doch auch der inländische Preisauftrieb hat sich verstärkt. So nahmen die Preise für Inlandsgüter im November um 1.8 % zum Vorjahr zu. Die Inflationsrate dürfte noch auf hohem Niveau bleiben. So werden zu Beginn von 2023 die Strompreise deutlich erhöht. Das wird der Teuerungsrate einen Schub nach oben versetzen. Erst im Verlauf von 2023 dürfte die Inflation zurückkommen. Einerseits sind es Basiseffekte, die zum Inflationsrückgang beitragen. Andererseits dürften auch die

Energiepreise dazu beitragen. Sie dürften zwar auch 2023 auf hohem Niveau bleiben. Jedoch erwarten wir wegen der globalen Konjunkturabschwächung einen wenn überhaupt nur geringen Anstieg im Vorjahresvergleich. Per Saldo erwarten wir, dass die Inflation im Durchschnitt nächsten Jahres auf gut 2 % fällt, nach 3 % in diesem Jahr. Für 2024 rechnen wir mit einer Teuerung von knapp 1 %.

SNB zieht Zinszügel weiter an

Die SNB hat den Leitzins im September auf 0.5 % angehoben. Die Tür für weitere Zinsanhebungen liess sie offen. Sie begründete das mit der Inflation. Sie erwartet zwar einen Rückgang. Jedoch dürfte die Teuerungsrate noch einige Monate über dem von der SNB anvisierten Zielwert von 2 % bleiben. Das Tempo der Zinsanhebungen dürfte sie allerdings reduzieren. In den kommenden Monaten dürfte sie den Leitzins dabei auf 1.5 % anheben.

Makroprognosen Schweiz

	2022e	2023e	2024e
BIP, real, % ggü. Vj.	2.0	1.0	2.3
Inflationsrate, %	2.9	2.1	0.9
	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	0.50	1.00	1.50

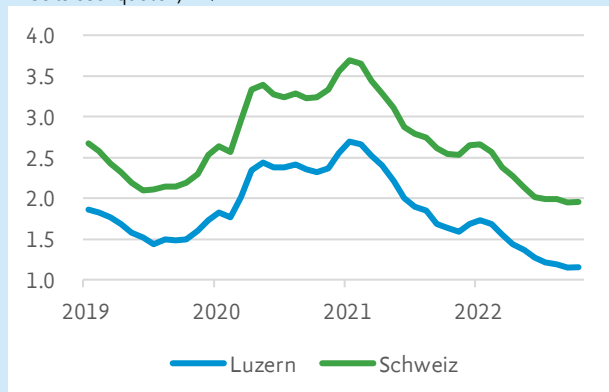
e = Prognose

Luzerner Arbeitsmarkt brummt

Der Luzerner Arbeitsmarkt entwickelte sich positiv. Gleichzeitig melden die Unternehmen des Kantons mehrheitlich, dass sie bis Jahresende die Zahl der Beschäftigten weiter erhöhen wollen. Doch nicht nur konjunkturell läuft der Luzerner Arbeitsmarkt rund. Auch strukturell hat sich einiges getan. Luzern scheint als Arbeitsort über die Kantonsgrenzen hinweg an Attraktivität gewonnen zu haben, wie die Pendlerströme zeigen.

Luzerner Arbeitslosenquote unter Gesamtschweiz

Arbeitslosenquoten, in %



Quelle: Luzerner Kantonbank, BFS

Personal ist gefragt

Die Nachfrage nach Facharbeitskräften ist schweizweit hoch. Das spiegelt sich u.a. in der Zahl der Erwerbstätigen wider. So waren im 3. Quartal 2022 in der Schweiz

knapp 5.2 Millionen Personen erwerbstätig, 0.8 % mehr als im entsprechenden Vorjahresquartal. Gleichzeitig ist die Arbeitslosigkeit niedrig. Die Arbeitslosenquote in der Gesamtschweiz fiel im Oktober auf 1.9 %. Im Kanton Luzern liegt sie mit 1.2 % sogar deutlich tiefer.

Auch für die kommenden Monate sind die Beschäftigungsaussichten positiv. Die vom KOF Institut befragten Unternehmen des Kantons Luzern aus der Industrie, dem Detailhandel und dem Baugewerbe signalisierten im Oktober, dass sie mit einem Anstieg der Zahl der Beschäftigten bis Ende 2022 rechnen. Lediglich die Betriebe des Gastgewerbes gaben an, dass die Personalstärke bis Ende des Jahres konstant bleiben dürfte.

Arbeitskräftemangel hemmt Produktion

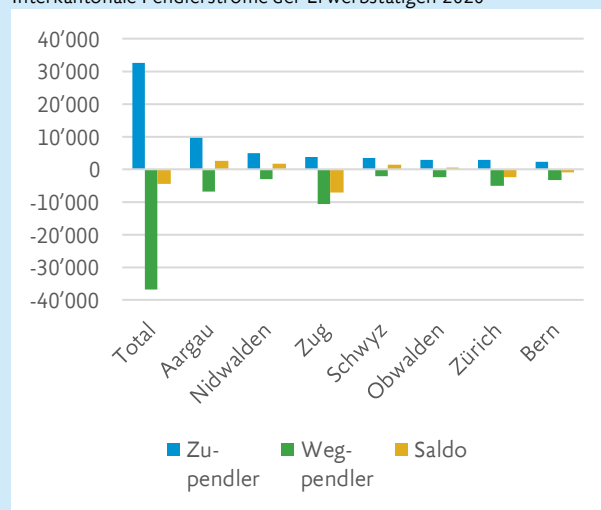
Gerade im Baugewerbe ist der Personalmangel dabei ein Dauerthema. 55 % der vom KOF befragten Baubetriebe des Kantons Luzern meldeten, dass die Zahl ihrer Beschäftigten zu niedrig sei. Nur 3 % schätzten sie als zu hoch ein. Schweizweit klagen die Bauunternehmen zwar über mangelnde Facharbeitskräfte. Allerdings ist er nicht so akut wie in Luzern. Für über 70 % der befragten Betriebe stellt der Mangel an Arbeitskräften sogar das grösste Produktionshemmnis dar. Schweizweit sehen das 57 % der Baubetriebe so. Auch bei den Luzerner Industrieunternehmen erwähnen 47 % der Befragten, dass der Mangel an Arbeitskräften die Produktion hemmt. Im Gastgewerbe meldeten rund ein Drittel der befragten Luzerner Betriebe, dass die Zahl der Beschäftigten zu niedrig sei.

Deutlicher Anstieg der Zupendler

Hierbei scheint der Kanton Luzern in den letzten Jahren als Arbeitsort an Attraktivität gewonnen zu haben. 2010 pendelten noch 29'400 Erwerbstätige in den Kanton Luzern.

Die meisten Zupendler kommen aus dem Aargau

Interkantonale Pendlerströme der Erwerbstätigen 2020



Quelle: Luzerner Kantonbank, Lustat

Bis 2020, aktuellere Zahlen veröffentlicht Lustat erst zu einem späteren Zeitpunkt, stieg die Zahl der Zupendler

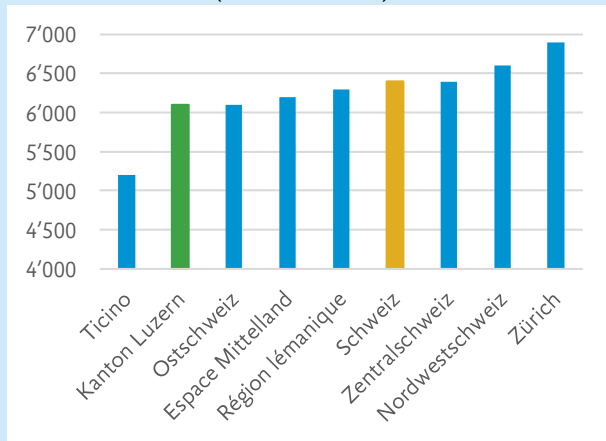
um 10.5 % auf 32'500. Die grosse Mehrheit - 9'500 - kam aus dem Kanton Aargau. Aus den Kantonen Nidwalden, Zug und Schwyz pendelten 4'800, 3'700 und 3'500 Erwerbstätige nach Luzern. Noch immer pendeln mehr Erwerbstätige aus dem Kanton weg, um in anderen Kantonen einer Arbeit nachzugehen. Die Zahl der Wegpendler hat sich seit 2010 jedoch vergleichsweise moderat um 3.1 % auf 36'900 Menschen erhöht. Davon gingen die meisten -10'600 Personen - einer Beschäftigung im Kanton Zug nach. Mit Abstand folgten die Kantone Aargau mit 6'900 und Zürich mit 5'100 Personen.

Luzerner Lohnniveau ist niedriger als Gesamtschweiz

Die Höhe der Löhne ist dabei ein wichtiger Faktor von vielen bei der Wahl einer Arbeitsstelle. Diesbezüglich kann der Kanton Luzern nicht glänzen, denn der monatliche Bruttolohn betrug 2020 im Median 6'100 Franken, was unter dem Gesamtschweizer Wert von 6'400 Franken lag.

Löhne im Vergleich

Monatlicher Bruttolohn (Median in Franken) 2020



Quelle: Luzerner Kantonbank, Lustat

Im Vergleich zu 2010 ist der Bruttolohn im Kanton Luzern im Median um 7 % gestiegen, wobei Vergleiche mit früheren Jahren aufgrund veränderter Erhebungsmethoden nur bedingt möglich sind. In der Gesamtschweiz hat er im selben Zeitraum kräftiger um 8.5 % zugenommen. Spitzenreiter in puncto Niveau war 2020 Zürich mit 6'900 Franken und Schlusslicht das Tessin mit 5'200 Franken. Den kräftigsten Anstieg verzeichnete die Ostschweiz. Dort kletterte der monatliche Bruttolohn von 2010 bis 2020 um 10.9 % auf 6'100 Franken.

Luzerner Arbeitswelt wird akademischer

Das Ausbildungsniveau der Erwerbstätigen im Kanton Luzern ist in den letzten Jahren gestiegen. Der Anteil der Arbeitskräfte, die eine höhere Berufsbildung und / oder ein Hochschulstudium abgeschlossen haben, stieg von 2010 bis 2020 von 27 % auf 43 %. Deutlich gestiegen ist der Anteil der Erwerbstätigen mit tertiärer Ausbildung vor allem im Sektor Information und Kommunikation. Dort stieg er von 37 % auf 62 %. Auch im Sektor Finanz- und Versicherungsdienstleistungen sowie in der öffentlichen Verwaltung hat das Ausbildungsniveau um 23 bzw.

24 Prozentpunkte auf 59 % bzw. 63 % zugenommen. Das schlägt sich auch in den Berufen wider. Dort sind es vor allem die Führungskräfte in Produktion und spezialisierten Dienstleistungen, deren Ausbildungsniveau deutlich von 54 % auf 74 % gestiegen ist. Auch in den Gesundheitsberufen hat das Niveau der Ausbildung von 57 % auf 80 % kräftig zugenommen. Wenig verwunderlich ist der Anteil der Akademiker in der Berufsgruppe der Naturwissenschaftler, Mathematiker und Ingenieure mit 90 % am höchsten.

Der Anstieg des Bildungsniveaus spiegelt einerseits wider, dass die Arbeitswelt auch im Kanton Luzern komplexer und komplizierter geworden ist. Die Anforderungen an Facharbeitskräfte sind in vielen Bereichen deutlich gestiegen. Andererseits profitieren die hiesigen Unternehmen davon, dass Luzern u.a. mit seiner Universität über eine vollständig ausgebaute tertiäre Bildungsinfrastruktur verfügt und damit einen Pool an gut ausgebildeten Facharbeitskräften bereitstellen kann.

Flexibilität nimmt zu

Auch die Arbeitszeitmodelle haben sich in den letzten Jahren verändert. Flexibilität wird sowohl von den Unternehmen als auch von den Arbeitnehmern eingefordert. 2010 betrug der Anteil der Arbeitnehmenden, die einen fixen Arbeitsbeginn und -ende hatten, 58 %. Der Anteil der Arbeitskräfte, die eine Jahresarbeitszeit bzw. keine formale Vorgaben hatten, lag bei 19 %. 2021 waren es noch 52 %, die einen festen Arbeitsbeginn und -ende hatten. Während 22 % über eine Jahresarbeitszeit bzw. keine formale Vorgaben hatten.

Gute Arbeitskräfte bleiben gefragt

Der Arbeitsmarkt im Kanton Luzern profitierte zuletzt vor allem von der noch soliden Entwicklung der Wirtschaft. Der konjunkturelle Rückenwind lässt aber nach. Wir erwarten, dass die Wirtschaft der Gesamtschweiz und Luzerns in den nächsten Quartalen an Fahrt einbüßen wird. Das Beschäftigungswachstum dürfte damit zwar geringer ausfallen. Einen Einbruch fürchten wir allerdings nicht. Denn aufgrund der demographischen Entwicklung nimmt das Heer der Arbeitskräfte in den nächsten Jahren ab. Die Unternehmen klagten schon vor Ausbruch der Corona-Pandemie über einen Mangel an Facharbeitskräften. Gute Arbeitskräfte bleiben also weiterhin gefragt - auch im Kanton Luzern.

Euroraum ist robuster als gedacht

Die Wirtschaft im Euroraum hat sich in den ersten drei Quartalen dieses Jahres deutlich besser entwickelt als bislang erwartet. Die Wachstumsperspektiven für das Winterhalbjahr sind jedoch getrübt. Konsumenten und Unternehmen sind verunsichert. Das beeinträchtigt die Konsumaus-

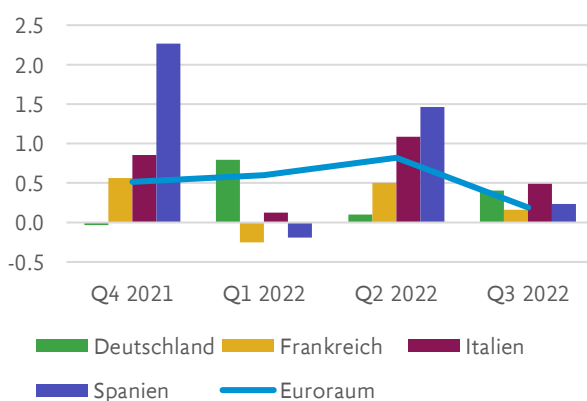
gaben und Investitionen. Zudem dämpfen die hohen Lebenshaltungskosten die Binnennachfrage. Einen deutlichen Abschwung halten wir für wahrscheinlich.

Wirtschaft wuchs bis zuletzt solide

Allen Widrigkeiten zum Trotz entwickelte sich die Wirtschaft im Euroraum in den ersten drei Quartalen dieses Jahres kräftiger als von uns und der Mehrheit der Analysten erwartet. Hierbei nahm das reale BIP im 1. und 2. Quartal mit 0.6 % bzw. 0.8 % im Vorquartalsvergleich kräftiger zu als das BIP der Schweiz (Q1: 0.3 %, Q2: 0.1 %) und das der USA (Q1: -0.4 %, Q2: -0.1 %). Im 3. Quartal hat sich das Wachstum im Euroraum auf 0.2 % verlangsamt. Die Details zu den Verwendungskomponenten werden erst noch veröffentlicht. Doch die bereits aus einigen Mitgliedsländern publizierten Daten zeigen, dass vor allem die Binnennachfrage positiv zum Wirtschaftswachstum beitrug. Von den vier grössten Volkswirtschaften hatte Italien die Nase vorn. Dessen Wirtschaftsleistung stieg um 0.5 %. Deutschlands BIP wuchs um 0.3 % und Frankreich und Spanien erreichten jeweils ein Wachstum von 0.2 %.

Wirtschaftswachstum hat sich im Q3 verlangsamt

BIP, real, in % zum Vorquartal



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Der Rückenwind lässt nach

In den ersten drei Quartalen profitierte der Euroraum von der Wiederöffnung der Wirtschaft. Die fast vollständige Aufhebung der Corona-Restriktionen stützte vor allem die Bereiche des Dienstleistungssektors, die auf freie Mobilität und personennahe Kontakte angewiesen sind. Die Menschen suchten wieder vermehrt Bars, Restaurants, Hotels sowie Freizeiteinrichtungen auf. Auch die Tourismusbranche profitierte von der Lust auf Reisen, die sich während der Lockdowns aufgestaut hatte. Doch die Euphorie nach der Wiederöffnung lässt nach. Das Konsumverhalten normalisiert sich wieder. In Regionen und Ländern ausserhalb des Euroraums verhält es sich ähnlich. Der Rückenwind im Zusammenhang mit der Lockerung der Corona-Restriktionen lässt nach. Die Binnennachfrage verliert an Schwung. Damit verlangsamt sich auch die Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen aus dem Euroraum. Die privaten Konsumausgaben wurden auch gestützt von dem während der Pandemie zusätzlich angesparten Vermögen. Die Lockdowns

fürten dazu, dass die privaten Haushalte gezwungenermassen ihre Ersparnisse erhöhten. Das schlug sich in deutlich gestiegenen Sparquoten nieder. U.a. profitierten sie von überdurchschnittlichen Wertzuwächsen beispielsweise bei den Immobilienpreisen. Die Inflation zehrt die Vermögenszuwächse jedoch auf.

Der Gegenwind nimmt zu

Gleichzeitig bläst der Wirtschaft im Euroraum ein rauerer Wind entgegen. So hat die EU im Zusammenhang mit dem Ukraine-Krieg zahlreiche Sanktionen gegen Russland beschlossen. Diese belasten jedoch auch Teile der heimischen Wirtschaft. Gleichzeitig verlangsamt sich die globale Nachfrage. Darüber hinaus beeinträchtigen die hohen Energiekosten die Profite der Unternehmen. Die kräftig gestiegene Inflation schmälert die Kaufkraft der privaten Haushalte. Zudem hat der Euro gegenüber den Währungen wichtiger Handelspartner abgewertet. Die importierte Inflation hat damit in den letzten Monaten zugenommen. Die Massnahmen der Regierungen einzelner Mitgliedsländer, um vor allem die negativen Folgen der gestiegenen Energiepreise auf private Haushalte und Unternehmen zu dämpfen, belasten die öffentlichen Finanzen.

Euroraum ist resilient

Das Winterhalbjahr wird für die Wirtschaft des Euroraums ungemütlich und eine Rezession halten wir für wahrscheinlich. Allerdings hat der konjunkturelle Verlauf der letzten Monate gezeigt, dass der Euroraum an Resilienz gewonnen hat. Beispielsweise deuten die gestiegenen Exportpreise darauf hin, dass die Unternehmen des Euroraums über eine hohe Preissetzungsmacht verfügen. Der Arbeitsmarkt ist weiterhin in einer soliden Verfassung. Die Arbeitslosenquote befindet sich mit 6.6 % im September auf einem Rekordtief. In Folge der von uns erwarteten konjunkturellen Abkühlung dürfte der Beschäftigungszuwachs in den kommenden Monaten allerdings geringer ausfallen. Gleichzeitig dürfte die Arbeitslosenquote im Durchschnitt von 2023 auf gut 7 % steigen, nach 6.8 % in diesem Jahr. Darüber hinaus werden die Ausgaben des Aufbau- und Resilienzfonds im nächsten Jahr ihren höchsten Stand erreichen - also genau dann, wenn die Dynamik beim privaten Konsum nachlässt. Das Volumen des Fonds beträgt EUR 724 Mrd. Ein Teil soll die wirtschaftlichen und sozialen Folgen der Corona-Pandemie abfedern. Länder wie Italien und Spanien, die besonders unter den Folgen der Corona-Pandemie litten, profitieren besonders von dem Fonds.

Deutliche Abschwächung voraus

Nachdem die Wirtschaftsleistung dieses Jahr preisbereinigt um 3.2 % gewachsen sein dürfte, erwarten wir für nächstes Jahr eine deutliche Verlangsamung auf 0.8 %. Hierbei halten wir eine Rezession im Winterhalbjahr für möglich. Die Wirtschaft dürfte im Verlauf von 2023 dann wieder an Fahrt gewinnen. Der erwartete Rückgang der Inflation und der Anstieg der Löhne dürften die Kaufkraft der privaten Haushalte dabei stützen. Für 2024 rechnen wir dann mit einer Erholung des Wirtschaftswachstums auf 2.3 %.

EZB setzt Zinsanhebungen fort

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat ihre Leitzinsen zuletzt um 0.75 Prozentpunkte angehoben und die Tür für weitere Zinsschritte offen gelassen. Sie begründete das mit der anhaltend hohen Inflationsrate. Diese betrug im November 10 %. Wir gehen davon aus, dass die Teuerungsrate noch einige Monate auf hohem Niveau bleiben wird. Erst im späteren Verlauf von 2023 sollte die Inflation fallen. Allerdings bleibt sie mit gut 6 % im Jahresdurchschnitt noch immer auf hohem Niveau. Für 2024 erwarten wir dann eine Inflationsrate von im Mittel 2.1 %. Wir erwarten daher, dass die EZB ihre Leitzinsen noch weiter in die Höhe schrauben wird. Da sich die Wirtschaft künftig deutlich abkühlen sollte, gehen wir davon aus, dass sie sich mit aggressiven Zinsschritten zurückhalten wird. Wir rechnen daher damit, dass sie den Einlage- und Hauptrefinanzierungszinssatz in der Spitze auf 2.25 % bzw. 2.75 % anheben wird.

Makroprognosen Eurozone

	2022e	2023e	2024e
BIP, real, % ggü. Vj.	3.2	0.8	2.3
Inflationsrate, %	8.2	6.1	2.1
	Aktuell	3M	12M
Einlagezinssatz, %	1.50	2.00	2.25

e = Prognose

US-Wirtschaft verliert an Dampf

Der Konjunkturzug in den USA dürfte in den kommenden Quartalen deutlich abbremsen. Grund hierfür ist u.a. die restriktivere Geldpolitik der US-Notenbank. Die Leitzinsanhebungen haben bereits zu einer markanten Abkühlung der Baukonjunktur geführt. Doch auch der private Konsum und die Investitionen dürften 2023 an Tempo einbüßen.

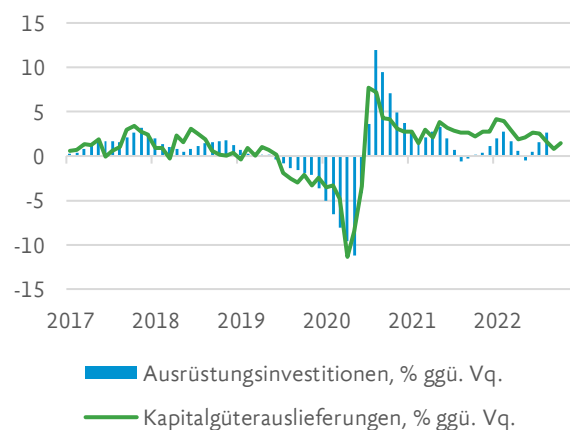
Wirtschaft entwickelte sich im Q3 solide

Die US-Wirtschaft hat sich bis zuletzt positiv entwickelt. Doch das Fundament des Wachstums zeigte im 3. Quartal Risse. So haben die Bauinvestitionen ihren Abwärtstrend noch verstärkt. Grund hierfür ist u.a. die restriktive Geldpolitik der US-Notenbank. Im 3. Quartal nahm die Wirtschaftsleistung in den USA preisbereinigt um 0.6 % gegenüber dem Vorquartal zu. Insbesondere die Nettoexporte trugen mit 0.8 Prozentpunkten positiv zum BIP-Wachstum bei. Die privaten Haushalte erhöhten ihren Konsum um 0.4 %, nach zuvor 0.5 %. Während die Nachfrage nach Konsumgütern fiel, legte der Konsum nach Dienstleistungen deutlich zu. Die Unternehmen steigerten ihre Investitionen in Ausrüstungen um 2.6 %. Dagegen nahmen die Wohnbauinvestitionen (-7.4 %) weiter ab. Der Staatsverbrauch trug 0.1 Prozentpunkte zum BIP-Wachstum bei, während die Lagerbestände abgebaut wurden und das BIP damit um 0.2 Prozentpunkte dämpften.

Positiver Start ins 4. Quartal

Die Konsumlaune der US-Bürger ist zu Beginn des 4. Quartals noch hoch. Das belegen die Einzelhandelsumsätze. Diese stiegen im Oktober um 1.3 % gegenüber dem Vormonat. Die Kern-Einzelhandelsumsätze, die u.a. Autokäufe und Umsätze bei Tankstellen ausklammern, nahmen um 0.7 % zu, nach 0.6 %. Gleichzeitig setzte das Verarbeitende Gewerbe den positiven Trend der letzten Monate fort. Hierbei erhöhten die Betriebe ihren Ausstoss um 0.1 % gegenüber September. Das war der vierte Anstieg in Folge. Die Herstellung von Unternehmensausrüstungen, die ein guter Indikator für die Ausrüstungsinvestitionen sind, legte um 0.8 % zu, nach zuvor ebenfalls 0.8 %. Die Konsumgüterproduktion blieb dagegen mit 0.1 % verhalten. Auch Die Kapitalgüteraufträge und -auslieferungen ohne Rüstung und Luftfahrt haben sich im Trend der letzten Monate positiv entwickelt und das, obwohl die konjunkturellen Unsicherheiten eher zu- als abgenommen haben. Sie deuten auf eine noch rege Investitionsnachfrage der US-Firmen hin.

Unternehmen investieren weiter



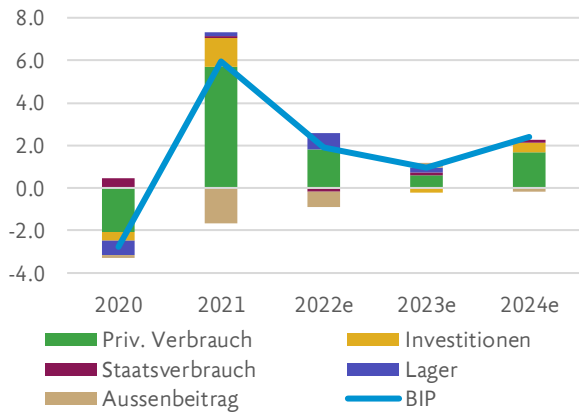
Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Inlandsnachfrage verlangsamt sich 2023 deutlich

Nichtsdestotrotz, der Gegenwind für die US-Wirtschaft nimmt 2023 zu. So dürften u.a. die gestiegenen Zinsen die privaten Konsumausgaben in den kommenden Quartalen dämpfen. Währenddessen schmälert die hohe Inflation das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte. Daher erwarten wir, dass der private Konsum sich 2023 auf 0.9 % verlangsamt, nach 2.6 % in diesem Jahr. Für 2024 rechnen wir mit einer Erholung auf 2.4 %. Die Unternehmen dürften ihre Investitionsnachfrage verringern, denn mit den gestiegenen Zinssätzen verteuern sich die Finanzierungsbedingungen. Im Hausbausektor, der stärker auf Zinsänderungen reagiert als andere Bereiche der Wirtschaft haben die Wohnungsbauinvestitionen bereits kräftig abgenommen. Für die nächsten Quartale erwarten wir eine Fortsetzung der negativen Entwicklung. Insgesamt erwarten wir, dass die Bruttoanlageinvestitionen 2023 um 1.3 % sinken. 2024 dürften sie dann um 2.4 % steigen. Per Saldo prognostizieren wir für das BIP 2023 eine Verlangsamung auf 0.8 %, nach 1.8 % in diesem Jahr. Für 2024 erwarten wir eine moderate Erholung um 2.4 %.

US-Wachstum verliert 2023 an Fahrt

Preisbereinigt, in % zum Vorjahr, Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten
e = LUKB Prognose



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Inflation nimmt ab

Im Oktober sank die Inflationsrate auf 7.7 %. Das liegt deutlich unter dem im Juni erreichten Inflationsgipfel von 9.1 %. Auch die Kern-Inflationsrate hat sich verringert. Wir gehen davon aus, dass sich der Inflationsrückgang in den kommenden Monaten fortsetzen wird. Gründe hierfür sind u.a., dass sich die Lieferengpässe allmählich weiter entspannen, die Energiepreisinflation abnimmt und sich die Binnennachfrage verringert. Nachdem die Inflationsrate dieses Jahr im Durchschnitt gut 8 % erreicht haben dürfte, prognostizieren wir für 2023 einen Rückgang auf gut 4 %. 2024 dürfte die Teuerungsrate 2.3 % betragen.

Fed verlangsamt Zinstempo

Wir erwarten also, dass die Teuerungsrate 2023 noch über dem Inflationsziel der US-Notenbank Fed liegen wird. Letztere hat zwar zuletzt signalisiert, dass sie das Ausmass der Zinsanhebungen künftig reduzieren könnte. Eine Zinspause hat sie jedoch noch nicht avisiert. Die Wirkung der Zinsanhebungen stellt sich üblicherweise mit einer Verzögerung von bis zu einem Jahr auf die Wirtschaft ein. Die Fed dürfte nun verstärkt darauf achten, ob und wie ihre Zinsschritte wirken. Wir erwarten, dass sie den Leitzins in der Spitze auf eine Bandbreite von 4.75 bis 5 % anheben wird. Mehrmals betonte die Fed, dass sie auch eine deutliche Abkühlung der Wirtschaft in Kauf nimmt, um die Inflationsgefahren einzudämmen. Daher gehen wir davon aus, dass sie den Leitzins trotz konjunktureller Schwäche nicht rasch senken wird.

Makroprognosen USA

	2022e	2023e	2024e
BIP, real, % ggü. Vj.	1.8	0.8	2.4
Inflationsrate, %	8.3	4.3	2.3
	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	3.75-4	4.25-4.50	4.75-5.00

e = Prognose

Chinas Wachstumsmotor springt nur langsam an

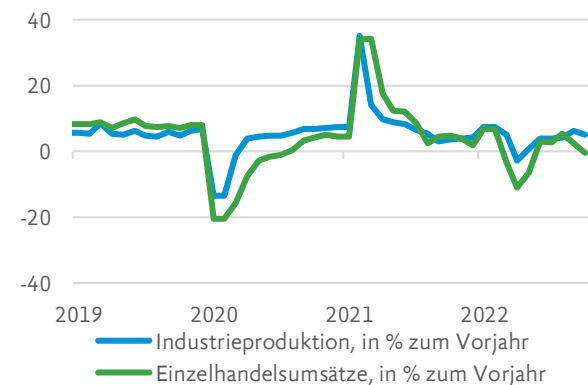
Chinas Wirtschaft kommt nicht so recht in Schwung. Die Gründe hierfür liegen vor allem im Land selber. Hierbei belasten die Null-Covid-Politik der Regierung und der Abschwung im Immobiliensektor die Binnennachfrage. Zusätzlich macht sich bemerkbar, dass die globale Nachfrage nach chinesischen Produkten konjunkturell bedingt nachlässt.

Wachstumsstruktur bleibt unausgewogen

Die Wirtschaft im Reich der Mitte hat sich im 3. Quartal kräftig erholt. Die Wirtschaftsleistung wuchs im Vorjahresvergleich preisbereinigt um 3.9 %, nachdem sie im 2. Quartal lediglich um 0.4 % zugenommen hatte. Impulse kamen im 3. Quartal vor allem von der Industrie. Die Struktur des Wachstums blieb damit unausgewogen. Wachstumsmotor ist die Industrie, die bislang vor allem von der globalen Nachfrage profitierte. Der private Konsum kam dagegen nicht in Schwung. Dieses konjunkturelle Muster setzte sich zu Beginn des 4. Quartals fort. So wuchs die Industrieproduktion im Oktober mit 5 % zum Vorjahr kräftig. Die Einzelhandelsumsätze sanken dagegen um 0.5 %.

Industrie ist robust, Einzelhandel schwächt sich ab

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Null-Covid-Politik belastet Inlandsnachfrage

Der Parteikongress im Oktober, auf dem Xi Jinping für weitere fünf Jahre als Präsident bestätigt wurde, brachte nicht die erhoffte Abkehr von der strengen Null-Covid-Politik. Die Führung des Landes ist sich der negativen wirtschaftlichen Folgen dieser Politik zwar bewusst. Sie hat deshalb auch die Quarantänezeiten etwas verkürzt. Die Regierung geht aber weiterhin rigoros gegen Corona-Ausbrüche vor. Das trübt die Konsumlaune und -ausgaben der privaten Haushalte und beeinträchtigt den stationären Einzelhandel.

Der private Konsum wird aber auch von den schwachen Arbeitsmarktperspektiven belastet. Die Arbeitslosenquote kletterte im September auf 5.5 %. Neben den Beschäftigungsaussichten sind damit auch die Einkommensperspektiven unsicher. Da die sozialen Sicherungssysteme Chinas

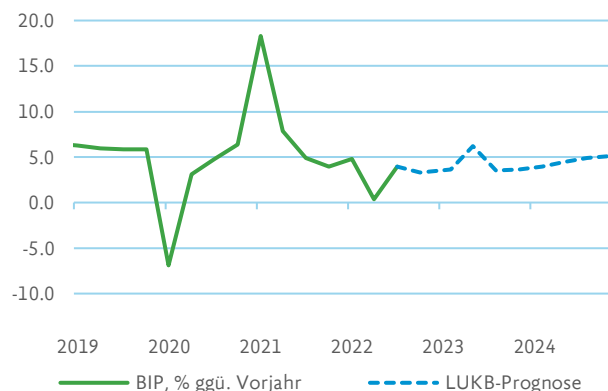
weniger entwickelt sind wie in den meisten Industrieländern, hat das Vorsichtssparen der privaten Haushalte deutlich zugenommen. Das geht zu Lasten der Konsumausgaben. Auch der in die Krise geratene Immobiliensektor belastet die Stimmung der privaten Haushalte.

Wirtschaft erholt sich 2023 nur moderat

Die Regierung hatte Anfang März ein Wirtschaftswachstumsziel von 5.5 % für dieses Jahr verkündet. Die Entwicklung der ersten drei Quartale zeigt, dass das Ziel zu ehrgeizig war. Wir erwarten für 2022, dass die Wirtschaft um gut 3 % wächst. Für 2023 und 2024 rechnen wir zwar damit, dass die Wirtschaft wieder an Fahrt gewinnt. Jedoch dürften die Wachstumsraten mit 4.2 % bzw. 4.7 % unter dem Wachstumsziel bleiben. Die privaten Konsumausgaben dürften sich im Prognosezeitraum erholen. Doch solange die Unsicherheit über die Covid-Politik bestehen bleibt, ist nicht mit einer schwungvollen Entwicklung zu rechnen. Die Investitionen dürften zwar durch Regierungsmassnahmen gestützt werden. Jedoch haben lokale Regierungen und öffentliche Unternehmen bereits 2022 grössere Ausgaben im Bereich der Infrastruktur getätigt. Diese hohe Dynamik der Infrastrukturinvestitionen wird sich 2023 und 2024 nicht fortsetzen.

Chinas Wirtschaft erholt sich allmählich

BIP, real, in % zum Vorjahr



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

Makroprognosen China

	2022e	2023e	2024e
BIP, real, % ggü. Vj.	3.1	4.2	4.7
Inflationsrate, %	2.2	2.4	2.1
	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	2.75	2.75	2.75

e = Prognose

Globale Makroprognosen

	BIP, real, % ggü. Vorjahr			Inflationsrate, %		
	2022e	2023e	2024e	2022e	2023e	2024e
Industrielländer						
Schweiz	2.0	1.0	2.3	2.9	2.1	0.9
Euroraum	3.2	0.8	2.3	8.2	6.1	2.1
UK	4.4	-0.9	1.5	9.5	7.6	2.6
USA	1.8	0.8	2.4	8.3	4.3	2.3
Japan	1.5	0.9	1.6	2.3	1.0	0.7
Schwellenländer						
Brasilien	3.0	0.2	2.7	9.3	4.7	3.6
China	3.1	4.2	4.7	2.2	2.4	2.1
Indien	7.0	4.4	7.1	6.9	5.4	4.1
Russland	-3.1	-2.3	3.7	13.7	4.8	4.3
Welt	2.7	1.8	3.3			

e = Prognose

Zentralbankerwartungen

	Aktuell	Prognose	
	30.11.2022	in 3 Monaten	in 12 Monaten
Leitzinsen, %			
Schweiz: SNB	0.50	1.00	1.50
Euroraum: EZB	1.50	2.00	2.25
UK: BoE	3.00	3.50	3.25
USA: Fed	3.75-4	4.25-4.50	4.75-5.00
Japan: BoJ	-0.10	-0.10	-0.10
China: PBoC	2.75	2.75	2.75